

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

15. – 19. dubna

- ♦ **Boje na Blízkém východě zatím dál neeskalují**
- ♦ **Čínská data naznačí, jak je to s plněním plánu**
- ♦ **Start amerických bank se úplně nepovedl**

V pátek trhy obcházely strach, že na Blízkém východě propukne větší konflikt. Po víkendu se ale situace zklidňuje a **momentálně to vypadá, že další stupňování nepřijde**. Podle charakteru útoku šlo z iránské strany hlavně o ukázkou síly pro domácí publikum a konkurenční země v regionu. Írán nemá zájem na tvrdém střetu s Izraelem, USA a dalšími spojenci. A Izrael podle všeho ustoupí z velké odvety, protože potřebuje dořešit Gazu, stále mu hrozí útok Hizballáhu, válka ho finančně vyčerpává a také protože ho od toho odrazují USA. Že ovšem situace zůstává napjatá, je jasné.

Velkým tématem je stále **Fed a odvracení investorů od očekávání nižších sazeb**. Na programu není příliš mnoho dat, která by mohla do této diskuse přispět, jde spíše o málo významné statistiky. V kalendáři však najdeme řadu vystoupení centrálních bankéřů, která mohou překvapit.

Větší dopad, než americká data nakonec mohou mít ta čínská. **Čína zveřejní HDP za 1Q** a dostaneme tak indikaci, jestli je ekonomika na cestě k plánovanému ročnímu tempu "kolem 5 procent". Analytici to zatím vidí spíše pod. Vedle toho vyjdou také březnové statistiky průmyslové výroby a maloobchodních tržeb.

I druhý týden výsledkové sezóny se ponese ve znamení amerických bank. Nejdříve v úvodu týdne zkompletujeme velkou šestku (již dnes **GS**, zítra **BofA** a **MS**), aby se k ní od poloviny týdne postupně přidávaly **potenciálně zajímavější regionální banky**.

I když i ty velké se tentokrát zavlnily. Třeba taková **JPMorgan** (*Investiční tipy*) klesla v pátek po výsledcích o bezmála 7 %, což je největší denní propad od hloubky covidové paniky. Primárním důvodem je **slabší výhled pro letošní čistý úrokový výnos** (který ale zůstal od minula pouze nezměněn), když se do něho postupně prokousávají vyšší úrokové náklady. Nejde ovšem o nic neobvyklého. V pozdějších fázích úrokového cyklu je naopak zcela

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
+420 221 424 163
sotak@patria.cz

Jakub Blaha
Equity Analyst
+420 221 424 183
blaha@patria.cz

Tomáš Vlk
Head of Research
+420 221 424 139
vlk@patria.cz

běžné, že tzv. depozitní beta roste rychleji než ta úvěrová. V ranních fázích cyklu tomu bývá přesně naopak; odtud ten obrovský nárůst úrokových příjmů v uplynulých dvou letech. **Uvidíme, jak si s tím poradí regionální banky, které mají bilance v o poznání horším stavu než JPM.**

Z dalších výsledků bychom upozornili na **UnitedHealth** (*Investiční tipy*, toho času již v 20% korekci kvůli nižší než očekávané valorizaci pojištění v rámci vládního programu Medicare), **ASML** (rovněž *Investiční tipy*, bude nás zajímat zejména stav polovodičového cyklu) a **Netflix** (bude muset obhájit mohutný nárůst počtu předplatitelů z předešlého kvartálu).

Dodávky iPhonů společnosti **Apple** se v prvním čtvrtletí **propadly o 10 %**, což odráží klesající prodeje v Číně navzdory oživení v odvětví chytrých telefonů. Společnost v prvních třech měsících dodala 50,1 milionu iPhonů, což je méně než průměrný odhad analytiků, který činil 51,7 milionu. Meziroční pokles o 9,6 % je pro Apple nejprudší od roku 2022. **Samsung** se v předchozím čtvrtletí opět **zajistil pozici lídra**, zatímco Xiaomi si také polepšilo a snížilo odstup na druhý Apple.

Hliník na londýnské burze kovů vzrostl o 8,7 %, neboť jeho cena reagovala na nové sankce USA a Spojeného království, které zakázaly dodávky této komodity z Ruska na londýnskou burzu. Tento zákaz je přímo mířený na společnost **Rusal**, která je mimo Čínu **největším producentem hliníku na světě**.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
15.4.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	únor	-5,5 %	-6,7 %
15.4.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	duben	-7	-20,9
15.4.	14:30	USA - Maloobchodní tržby, m/m	březen	0,4 %	0,6 %
16.4.	4:00	Čína - HDP, y/y	1Q	4,8 %	5,2 %
16.4.	4:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	březen	6 %	6,8 %
16.4.	4:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	březen	5 %	7,4 %
16.4.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	duben	35 %	31,7 %
16.4.	14:30	USA - Počet nově zahájených staveb	březen	1480 k	1521 k
16.4.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	březen	0,4 %	0,1 %
17.4.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	březen	3,1 %	3,4 %
17.4.	9:00	CZ - PPI, y/y	březen	0,3 %	-0,9 %
17.4.	11:00	EMU - CPI, y/y	březen	2,4 %	2,4 %
18.4.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	duben	-1,5	3,2
18.4.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	13. duben	215 k	211 k
18.4.	16:00	USA - Předstihový index Conference Board	březen	-0,1 %	0,1 %
18.4.	16:00	USA - Prodeje starších domů, m/m	březen	-6,28 %	9,5 %

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
15.4.	Bef-mkt	Charles Schwab Corp/The	03/24 Q1	0,74 USD
15.4.	13:30	Goldman Sachs Group Inc/The	03/24 Q1	8,808 USD
16.4.	07:00	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	03/24 Q1	0,38 SEK
16.4.	12:30	Bank of New York Mellon Corp/The	03/24 Q1	1,191 USD
16.4.	12:45	Johnson & Johnson	03/24 Q1	2,648 USD
16.4.	12:45	PNC Financial Services Group Inc/The	03/24 Q1	3,01 USD
16.4.	12:45	Bank of America Corp	03/24 Q1	0,767 USD
16.4.	Bef-mkt	UnitedHealth Group Inc	03/24 Q1	6,589 USD
16.4.	13:30	Morgan Stanley	03/24 Q1	1,663 USD
16.4.	Aft-mkt	JB Hunt Transport Services Inc	03/24 Q1	1,526 USD
16.4.	Aft-mkt	United Airlines Holdings Inc	03/24 Q1	-0,572 USD
16.4.	Aft-mkt	Interactive Brokers Group Inc	03/24 Q1	1,627 USD
17.4.	07:00	ASML Holding NV	03/24 Q1	2,858 EUR
17.4.	07:20	Volvo AB	03/24 Q1	6,331 SEK
17.4.	Bef-mkt	Prologis Inc	03/24 Q1	0,594 USD
17.4.	Bef-mkt	US Bancorp	03/24 Q1	0,866 USD
17.4.	Bef-mkt	Abbott Laboratories	03/24 Q1	0,954 USD
17.4.	Aft-mkt	Discover Financial Services	03/24 Q1	2,957 USD

17.4.	Aft-mkt	Alcoa Corp	03/24 Q1	-0,641 USD
17.4.	Aft-mkt	CSX Corp	03/24 Q1	0,452 USD
17.4.	Aft-mkt	Crown Castle Inc	03/24 Q1	0,706 USD
17.4.	Aft-mkt	Kinder Morgan Inc	03/24 Q1	0,339 USD
17.4.	Aft-mkt	Las Vegas Sands Corp	03/24 Q1	0,599 USD
18.4.	06:30	Nordea Bank Abp	03/24 Q1	0,328 EUR
18.4.	07:00	ABB Ltd	03/24 Q1	0,541 USD
18.4.	07:00	Nokia Oyj	03/24 Q1	0,072 EUR
18.4.	Bef-mkt	KeyCorp	03/24 Q1	0,228 USD
18.4.	Bef-mkt	DR Horton Inc	03/24 Q2	3,072 USD
18.4.	Bef-mkt	Blackstone Inc	03/24 Q1	0,969 USD
18.4.	Bef-mkt	Alaska Air Group Inc	03/24 Q1	-1,092 USD
18.4.	13:30	Ally Financial Inc	03/24 Q1	0,331 USD
18.4.	22:00	Netflix Inc	03/24 Q1	4,546 USD
18.4.	Aft-mkt	PPG Industries Inc	03/24 Q1	1,854 USD
18.4.	Aft-mkt	Intuitive Surgical Inc	03/24 Q1	1,42 USD
19.4.	12:30	Fifth Third Bancorp	03/24 Q1	0,712 USD
19.4.	Bef-mkt	Procter & Gamble Co/The	03/24 Q3	1,412 USD
19.4.	13:00	Schlumberger NV	03/24 Q1	0,746 USD
19.4.	13:00	American Express Co	03/24 Q1	2,963 USD
19.4.	14:00	Huntington Bancshares Inc/OH	03/24 Q1	0,25 USD

Zdroj: Bloomberg

Bef-mkt: firma zveřejní výsledky před otevřením příslušného trhu.
Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po zavření příslušného trhu.
Odhady firemních výsledků jsou reprezentovány ziskem na akcii v jednotce příslušné měny.

Disclaimer

Patria Finance
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 111
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 151
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 240
regulovaná ČNB

Patria - Research
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 128
regulovaná ČNB

Informace pro klienty skupiny Patria

Původ dokumentu:

Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiky: Tomáš Vlk, Branislav Šoták, Ján Hladký. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Datum a čas vytvoření a distribuce:

Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný [ZDE](#).

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejich oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informací.

Metoda oceňování:

Expertní tým k vytváření investičních tipů využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení sektorů a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV, RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici [ZDE](#).

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevený v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsenzuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/resistence, prolomení dlouhodobých trendů na grafech).

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné [ZDE](#). K investičnímu tipu se neváže konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

Konflikt zájmů:

Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořeny v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společností, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro podniky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost

Střet zájmů

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovníctví.

Odměna analytiků:

Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

Rizika a další všeobecné informace:

Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoli finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Jurisdikce mimo Českou republiku:

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.